

2017年09月07日

# 电连技术 (300679.SZ)

## 动态分析

### 下半年手机市场景气度或回升，全年业绩可期

#### 投资要点

**事件：**公司发布 2017 年中期业绩报告，2017H1 公司实现营业收入 6.75 亿元，同比增长 17.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.85 亿元，同比增长 12.17%；销售毛利率 48.14%，同比下降 1.37 个百分点；基本每股收益为 2.06 元，同比增长 11.96%。

◆ **产品主要应用于智能手机行业，2017 上半年业绩平稳增长：**公司专业从事微型电连接器及互连系统相关产品的技术研究、设计、制造和销售服务，主要收入来源于下游智能手机行业，对智能手机行业的销售收入占比超过 90%。由于 2017 年上半年国内手机出货量均呈现平稳发展状况，公司业绩平稳增长。由于下半年手机行业出货量普遍高于上半年，公司为下半年大客户及主要国内品牌客户新产品集中大批量生产、交货提前做产能上准备，同时，公司 BTB 产品以及汽车用射频连接器及线缆组件系列产品均已有一小批量在推广，公司将持续加大新产品推广力度，全年业绩有望持续增长。

◆ **受益于苹果新机效应，下半年景气度或将回升：**2016 年第四季度以来，全球智能手机市场出货量大幅增长，需要时间消化，使得智能手机厂商尤其是销量增幅较大的厂商普遍存在去库存的压力，并且，在苹果发布新机前，消费者大多持有观望态度，2017 年一季度和二季度手机出货量较为低迷，基本在 3.24 亿支水平。而在三季度，苹果将举行新品发布会，安卓阵营也将陆续推出全面屏手机，全球智能手机市场三季度景气度有望回升。从全球智能手机市占率的排名来看，2017 年二季度前五名仍然是三星、苹果、华为、OPPO 以及 VIVO，小米则挤出 LG 成为第六名，其中，华为、OPPO、VIVO、小米为公司前五大客户。国内市场在苹果新机效应以及各大国产品牌旗舰机种的带动下，三季度产量有望上升。

◆ **产能利用率较高，募投项目缓解产能瓶颈：**公司主要产品微型射频连接器、连接器线缆组件及电磁兼容件产能利用率基本在 95% 以上，呈现供不应求的态势。公司本次发行后总股本 12,000 万股，本次发行新股不超过 3,000 万股，募集资金净额为 185,966.81 万元，募集资金将用于增资合肥电连用于连接器产业基地建设项目等多个项目，项目完成后，有望缓解产能瓶颈以及产品升级。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2017 至 2019 年每股收益 3.64、4.59 和 5.94 元，净资产收益率分别为 13.2%、14.3% 和 15.6%，给予“增持-A”建议，6 个月目标价为 137.7 元，相当于 2018 年 30 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：**公司技术研发和新产品开发不能持续保持高水平的风险；核心技术团队人才流失风险；下游智能手机行业变动风险；主要原材料价格变动风险。

电子元器件 | 电子设备 III

 投资评级 **增持-A(首次)**

6 个月目标价 137.7 元

股价(2017-09-07) 123.46 元

#### 交易数据

总市值 (百万元) 14,815.20

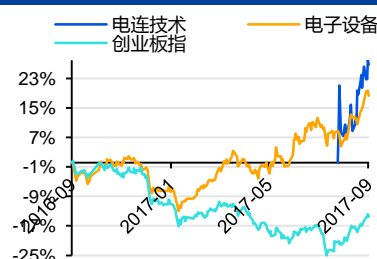
流通市值 (百万元) 3,703.80

总股本 (百万股) 120.00

流通股本 (百万股) 30.00

12 个月价格区间 81.26/130.00 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.77	-7.02	14.96
绝对收益	15.7		

#### 分析师

叶中正

SAC 执业证书编号：S0910516080001

yezhongzheng@huajinsec.cn

0755-83224377

#### 分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号：S0910515050002

tanzhiyong@huajinsec.cn

021-20377198

#### 报告联系人

杨维维

yangweiwei@huajinsec.cn

0755-23996306

#### 相关报告

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	908.7	1,392.3	1,655.7	2,063.6	2,669.5
同比增长(%)	31.5%	53.2%	18.9%	24.6%	29.4%
营业利润(百万元)	261.2	413.8	502.4	635.6	825.5
同比增长(%)	8.7%	58.4%	21.4%	26.5%	29.9%
净利润(百万元)	225.9	358.6	436.8	550.4	713.0
同比增长(%)	9.0%	58.7%	21.8%	26.0%	29.5%
每股收益(元)	1.88	2.99	3.64	4.59	5.94
PE	65.6	41.3	33.9	26.9	20.8
PB	20.7	14.7	4.5	3.8	3.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 内容目录

一、产品主要应用于智能手机行业，2017H1 业绩平稳增长 .....	4
(一) 2017 上半年业绩平稳增长，公司毛利率水平较高 .....	4
(二) 电磁兼容件销售占比攀升，产品毛利率呈上升趋势 .....	4
(三) 加大研发投入，管理费用率较高 .....	5
二、受益于苹果新机效应，下半年景气度或将回升 .....	5
(一) 上半年全球手机市场低迷，三季度景气度有望回升 .....	5
(二) 主要客户市占率位居前五，三季度产量或将提升 .....	6
三、产能利用率较高，募投项目缓解产能瓶颈 .....	7
四、投资建议 .....	7
五、风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1：公司营业收入和归母净利润变动情况 .....	4
图 2：可比公司毛利率比较 .....	4
图 3：公司各产品营收占比变动情况 .....	5
图 4：公司各产品毛利率变动情况 .....	5
图 5：公司期间费用率变动情况 .....	5
图 6：公司研发费用增长较快 .....	5
图 7：全球智能手机出货量（万支） .....	6
图 8：各大品牌手机出货量（万支） .....	7
表 1：募投项目详细情况（单位：万元） .....	7

## 一、产品主要应用于智能手机行业，2017H1 业绩平稳增长

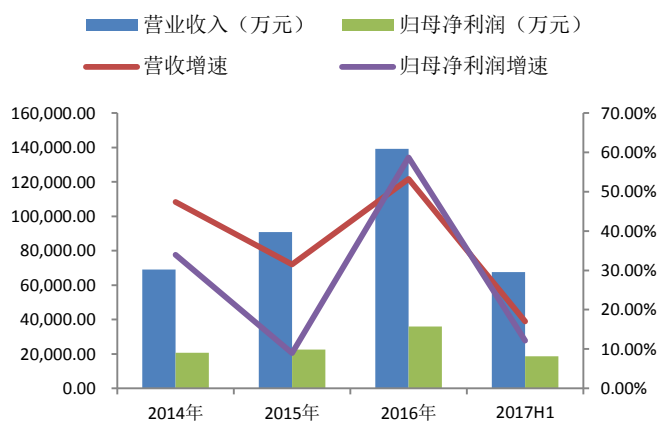
公司专业从事微型电连接器及互连系统相关产品的技术研究、设计、制造和销售服务。其中，公司自主研发的微型射频连接器具有显著的技术优势，已达到国际一流连接器厂商的同等技术水平，公司产品主要应用在以智能手机为代表的智能移动终端产品以及车联网终端、智能家电等新兴产品中。

### （一）2017 上半年业绩平稳增长，公司毛利率水平较高

公司主要收入来源于下游智能手机行业，对智能手机行业的销售收入占比超过 90%。2017 年上半年国内手机出货量均呈现平稳发展状况，公司业绩平稳增长，2017H1 公司实现营业收入 6.75 亿元，同比增长 17.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.85 亿元，同比增长 12.17%。下半年手机行业出货量普遍高于上半年，公司目前为下半年大客户及主要国内品牌客户新产品集中大批量生产、交货提前做产能上准备，同时，公司 BTB 产品以及汽车用射频连接器及线缆组件系列产品均已小批量在推广，公司将持续加大新产品推广力度，全年业绩有望持续增长。

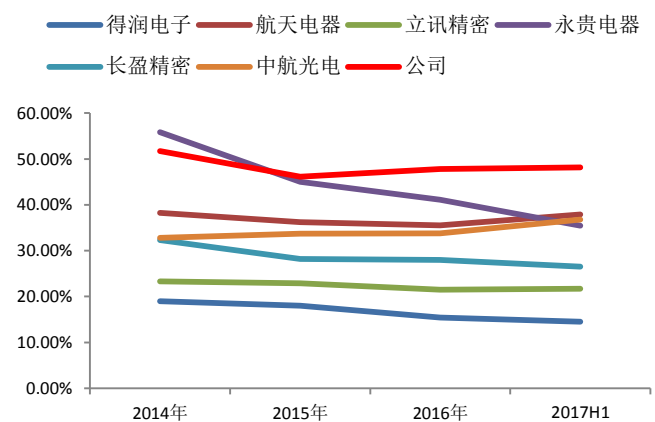
从毛利率来看，2017H1 年公司毛利率达 48.14%，同比下降了 1.37 个百分点。其次，公司毛利率在可比公司毛利率当中位居前列，盈利能力较好。

图 1：公司营业收入和归母净利润变动情况



资料来源：华金证券研究所，Wind

图 2：可比公司毛利率比较

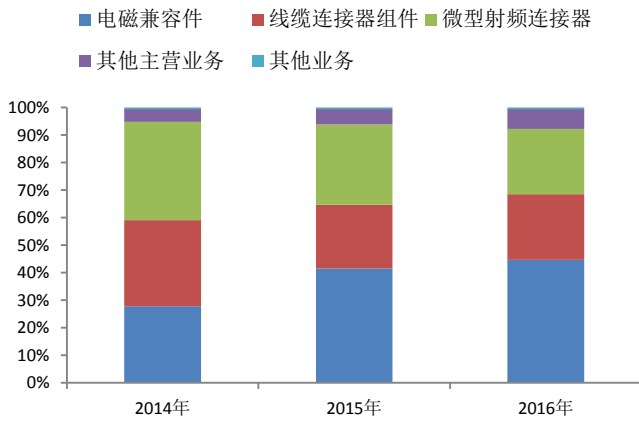


资料来源：华金证券研究所，公司招股说明书

### （二）电磁兼容件销售占比攀升，产品毛利率呈上升趋势

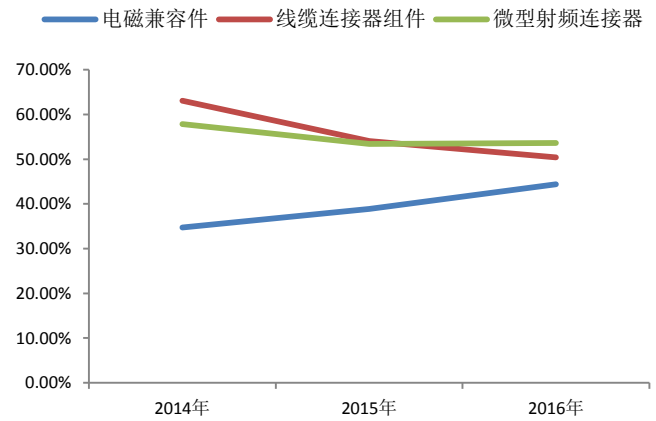
公司主要产品为电磁兼容件、线缆连接器组件、微型射频连接器，其中，电磁兼容件销售占比不断扩大，2016 年以上三类产品营收占比分别为 44.64%、23.90%、23.72%，同比变动 3.10%、0.75%、-5.47%。从产品毛利率水平来看，电磁兼容件毛利率呈现稳步上升的趋势，而线缆连接器组件、微型射频连接器毛利率有所下降。2016 年以上产品毛利率分别为 44.37%、50.41%、53.61%。

图 3：公司各产品营收占比变动情况



资料来源：华金证券研究所，Wind

图 4：公司各产品毛利率变动情况

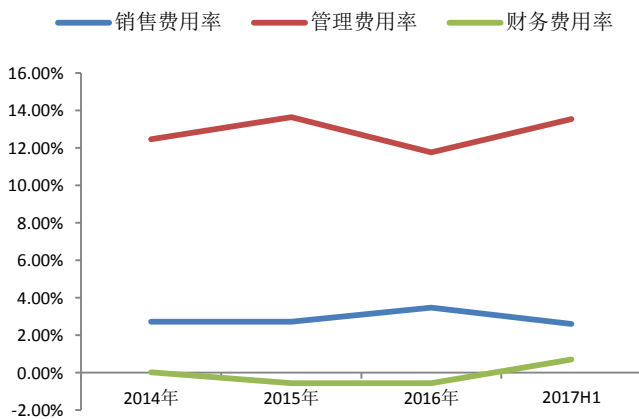


资料来源：华金证券研究所，Wind

### (三) 加大研发投入，管理费用率较高

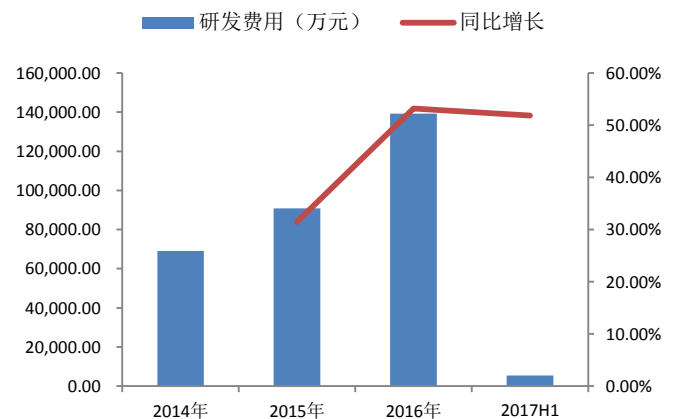
从期间费用来看，2017H1 公司销售费用率、管理费用率以及财务费用率分别为 2.61%、13.54%、0.70%，管理费用占比较高，这主要是由于公司近几年来加大项目的研发投入，2017 上半年公司研发投入 5,386.15 万元，同比增长 51.84%。

图 5：公司期间费用率变动情况



资料来源：华金证券研究所，Wind

图 6：公司研发费用增长较快



资料来源：华金证券研究所，Wind

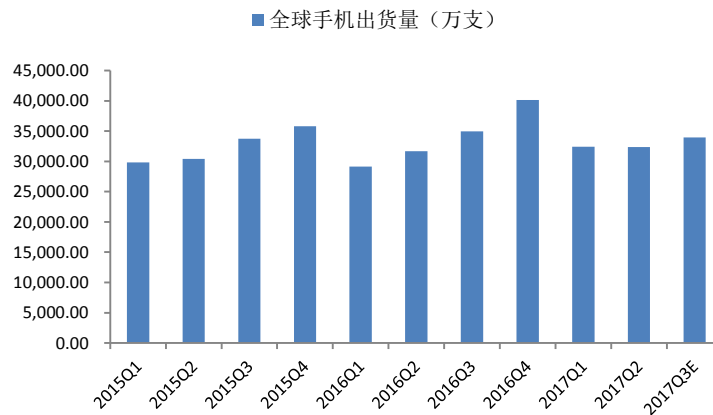
## 二、受益于苹果新机效应，下半年景气度或将回升

### (一) 上半年全球手机市场低迷，三季度景气度有望回升

2016 年第四季度，全球智能手机市场出货量大幅增长，据 Trendforce 披露，2016Q4 全球智能手机出货量约 4.01 亿支，同比增长 12.02%，环比增长 14.71%。由于 2016 年出货量的大幅上升，需要时间消化，使得智能手机厂商尤其是销量增幅较大的厂商普遍存在去库存的压力，并且，在苹果发布新机前，消费者大多持观望态度，因此 2017 年一季度和二季度手机市场较为

低迷，出货量基本在 3.24 亿支水平。而在三季度，苹果将举行新品发布会，安卓阵营也将陆续推出全面屏手机，智能手机市场景气度有望回升，据 Trendforce 估计，2017 年三季度全球智能手机出货量有望达 3.40 亿支，环比增长约为 5%。

图 7：全球智能手机出货量（万支）



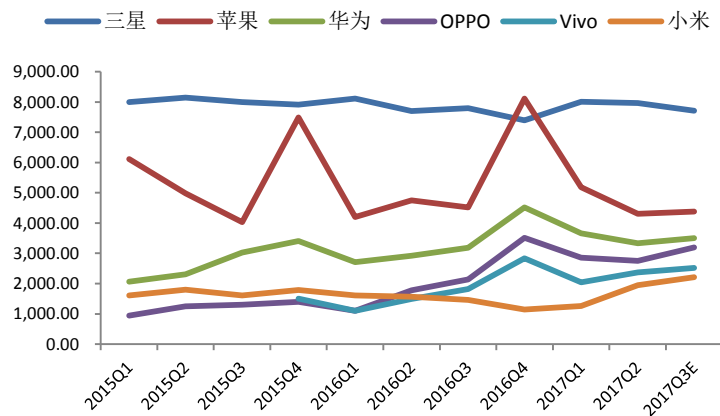
资料来源：华金证券研究所，Trendforce

## （二）主要客户市占率位居前五，三季度产量或将提升

从全球智能手机市占率的排名来看，2017 年二季度前五名仍然是三星、苹果、华为、OPPO 以及 VIVO，小米则挤出 LG 成为第六名，其中，华为、OPPO、VIVO、小米为公司前五大客户，2016 年公司和华为、OPPO、VIVO、小米的销售收入占比分别为 20.74%、14.02%、10.71%、4.16%。华为二季度表现较为平淡，生产总量较一季度下降 8%，三季度在智能手机市场景气度带动下，产量有望回升。OPPO、VIVO 除了深耕国内二三线城市外，从 2016 年开始积极布局海外市场尤其是东南亚市场，三季度随着海外市场的不断拓展，出货量也有望实现较高的增长。小米通过提升产品硬件规格、销售平台以及积极拓展印度市场等方式下，二季度销量约 1,943.78 万支，环比增长 53.73%，并且在全球市场占有率排名中提升一个名次，三季度预计小米将延续二季度畅销买气，出货量有较好的表现。

在苹果新机效应以及各大国产品牌旗舰机种的带动下，国内智能手机行业三季度产量有望上升，据 Trendforce 估计，三季度国内手机市场将有 10% 的成长率，高于全球的 5% 的成长率。

图 8：各大品牌手机出货量（万支）



资料来源：华金证券研究所，Trendforce

### 三、产能利用率较高，募投项目缓解产能瓶颈

公司主要产品微型射频连接器、连接器线缆组件及电磁兼容件产能利用率基本在 95% 以上，呈现供不应求的态势。公司为解决产能瓶颈和进行产品升级，本次发行新股不超过 3,000 万股，募集资金净额为 185,966.81 万元，募集资金将用于以下项目：

表 1：募投项目详细情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	募集资金投资额	预计资金投入进度	
			T+12	T+24
增资合肥电连用于连接器产业基地建设项目	96,187.43	96,187.43	57,200.44	38,987.00
深圳总部生产基地技改扩能项目	76,896.99	76,896.99	46,759.85	30,137.13
研发中心升级建设及生产线自动化改造升级项目	17,664.24	12,882.39	8,885.33	8,778.91
补充流动资金项目	25,000.00	0	25,000.00	
合计	215,748.66	185,966.81	137,845.62	77,903.04

资料来源：华金证券研究所，公司招股说明书

截至 2016 年 12 月 31 日，增资合肥电连用于连接器产业基地建设项目已投入土地出让款及基础工程建设费用共计 5,343.74 万元；深圳总部生产基地技改扩能项目已投入 856.68 万元，主要用于装修工程、设备购置及安装；研发中心升级建设及生产线自动化改造升级项目已投入 616.75 万元，主要用于设备购置及安装。

### 四、投资建议

我们预测公司 2017 至 2019 年每股收益分别为 3.64、4.59 和 5.94 元，净资产收益率分别为 13.2%、14.3% 和 15.6%。参考 2018 年同行业 27.95 估值水平，考虑到公司在我国连接器行业处于领先地位，客户资源优质等因素，我们认为公司 2018 年合理的估值水平为 30 倍，对应目标价为 137.7 元，给予“增持-A”建议。

## 五、风险提示

公司技术研发和新产品开发不能持续保持高水平的风险；核心技术团队人才流失风险；下游智能手机行业变动风险；主要原材料价格变动风险。



**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	908.7	1,392.3	1,655.7	2,063.6	2,669.5	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	489.4	726.4	872.4	1,085.1	1,401.0	营业收入增长率	31.5%	53.2%	18.9%	24.6%	29.4%
营业税费	10.9	18.0	22.4	27.7	35.5	营业利润增长率	8.7%	58.4%	21.4%	26.5%	29.9%
销售费用	24.8	48.5	55.5	68.1	86.8	净利润增长率	9.0%	58.7%	21.8%	26.0%	29.5%
管理费用	124.0	163.7	199.5	242.5	316.4	EBITDA 增长率	8.6%	58.6%	29.2%	37.7%	24.3%
财务费用	-5.1	-7.6	4.1	3.2	3.0	EBIT 增长率	6.5%	58.6%	24.7%	26.1%	29.7%
资产减值损失	5.5	32.1	3.0	4.5	4.5	NOPLAT 增长率	7.1%	57.5%	25.0%	26.2%	29.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	28.2%	31.9%	141.5%	32.6%	-2.3%
投资和汇兑收益	2.1	2.7	3.5	3.0	3.1	净资产增长率	42.9%	40.0%	225.6%	16.6%	18.5%
<b>营业利润</b>	261.2	413.8	502.4	635.6	825.5	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	-0.5	3.4	5.0	3.0	2.9	毛利率	46.1%	47.8%	47.3%	47.4%	47.5%
<b>利润总额</b>	260.7	417.2	507.4	638.6	828.3	营业利润率	28.7%	29.7%	30.3%	30.8%	30.9%
减:所得税	34.9	58.2	69.7	87.4	114.3	净利润率	24.9%	25.8%	26.4%	26.7%	26.7%
<b>净利润</b>	225.9	358.6	436.8	550.4	713.0	EBITDA/营业收入	30.4%	31.4%	34.2%	37.7%	36.3%
						EBIT/营业收入	28.2%	29.2%	30.6%	31.0%	31.0%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	23.7%	22.2%	7.7%	7.6%	7.9%
货币资金	153.9	253.4	1,395.0	1,331.3	2,105.4	负债权益比	31.0%	28.5%	8.3%	8.3%	8.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.07	3.06	8.34	7.35	8.35
应收帐款	254.2	365.6	388.7	560.1	650.5	速动比率	2.51	2.56	7.71	6.63	7.65
应收票据	61.6	83.5	82.1	121.4	138.2	利息保障倍数	-50.49	-53.53	122.59	197.85	277.46
预付帐款	5.1	2.0	6.3	4.2	9.3	<b>营运能力</b>					
存货	112.3	137.9	167.5	224.4	268.6	固定资产周转天数	67	69	132	234	236
其他流动资产	28.6	9.0	176.3	30.0	30.0	流动营业资本周转天数	100	84	100	103	91
可供出售金融资产	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	流动资产周转天数	203	190	333	391	369
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	86	80	82	83	82
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	38	32	33	34	33
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	320	292	533	678	618
固定资产	187.2	347.5	866.0	1,821.2	1,683.8	投资资本周转天数	210	178	291	384	334
在建工程	105.5	9.6	412.6	-	-	<b>费用率</b>					
无形资产	24.9	71.7	69.1	66.5	63.9	销售费用率	2.7%	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%
其他非流动资产	11.5	20.4	20.9	20.0	18.3	管理费用率	13.6%	11.8%	12.1%	11.8%	11.9%
<b>资产总额</b>	952.4	1,308.1	3,592.0	4,186.5	4,975.4	财务费用率	-0.6%	-0.5%	0.2%	0.2%	0.1%
短期债务	-	46.7	-	-	-	三费/营业收入	15.8%	14.7%	15.6%	15.2%	15.2%
应付帐款	121.0	153.1	183.9	229.5	305.1	<b>投资回报率</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	31.5%	35.6%	13.2%	14.3%	15.6%
其他流动负债	79.4	78.4	81.6	79.4	78.4	ROA	23.7%	27.4%	12.2%	13.2%	14.4%
长期借款	16.0	-	-	-	-	ROIC	47.9%	58.8%	55.8%	29.1%	28.5%
其他非流动负债	8.8	11.7	11.1	11.0	11.3	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	225.3	290.0	276.6	319.9	394.8	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	11.0	11.3	12.2	13.0	14.1	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	90.0	90.0	120.0	120.0	120.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	626.2	916.8	3,183.2	3,733.6	4,446.6						
<b>股东权益</b>	727.1	1,018.1	3,315.4	3,866.6	4,580.7						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	225.8	359.0	436.8	550.4	713.0	EPS(元)	1.88	2.99	3.64	4.59	5.94
加:折旧和摊销	21.0	33.6	59.1	140.0	140.0	BVPS(元)	5.97	8.39	27.53	32.11	38.05
资产减值准备	5.5	32.1	-	-	-	PE(X)	65.6	41.3	33.9	26.9	20.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	20.7	14.7	4.5	3.8	3.2
财务费用	-4.0	-6.8	4.1	3.2	3.0	P/FCF	155.4	84.2	-20.6	-226.1	19.2
投资损失	-2.1	-2.7	-3.5	-3.0	-3.1	P/S	16.3	10.6	8.9	7.2	5.5
少数股东损益	-0.1	0.4	0.9	0.8	1.1	EV/EBITDA	39.8	24.9	23.7	17.3	13.1
营运资金的变动	-56.2	-91.8	-190.1	-75.0	-79.9	CAGR(%)	34.6%	25.8%	28.2%	34.6%	25.8%
<b>经营活动产生现金流量</b>	173.0	279.7	307.3	616.5	774.1	PEG	1.9	1.6	1.2	0.8	0.8
<b>投资活动产生现金流量</b>	-96.1	-125.0	-974.5	-677.0	3.1	ROIC/WACC	4.6	5.6	5.3	2.8	2.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	-5.3	-59.6	1,808.8	-3.2	-3.0						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

叶中正、谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn